

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

华天科技（002185）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2016 年 07 月 06 日

华天科技电话交流会纪要

证券分析师：刘翔

021-60875160

liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515110001

联系人：蓝逸翔

021-60933164

lanyx@guosen.com.cn

事项：

近日，通过组织电话会议，与公司高管就公司各项业务的生产经营状况进行了充分交流。

内容：

■ 会议问答摘要

Q1：能否介绍一下公司的基本情况？

A1：公司天水、西安、昆山三个地方的产能利用率相对都比较高，订单也比较饱满。从台湾晶圆厂传出的情况来看，晶圆厂的产能吃紧，所以预计 2016 年的市场要好于 2015 年。年初大家预计比较悲观一些，认为可能因为 PC、智能手机等增速下降，其他新兴领域的需求尚未完全释放出来。但是从整个 2016 年上半年的经营情况来看，应该是比年初预想的情况要好得多。

第二个，介绍一下天水、西安、昆山三个地方的情况。经过前期的整合并购，目前天水定位以中低端的引线框架封装为主，约占整个上市公司销售收入和利润的一半以上；西安则主要以中高端的基板类封装为主，例如指纹识别、RFPA 等产品；昆山是未来高端技术发展的前沿阵地，目前主营晶圆级高端封装，订单量最大的是 CIS 封装，Bumping 目前也开始逐步小批量的生产。昆山厂的厂房今年 6 月底全部完成封顶，目前正在装修。原计划 9 月底大量进设备，现在预计会提前到 7 月底或者 8 月初大量的进设备，后续可能昆山厂的产能释放更快一些。

另外，由于 2015 年公司收购了 FCI、迈克光电、纪元微科，三个厂去年处于亏损状态。今年加大了整合力度，三个厂亏损逐步缩小，预计今年三家公司整体持平或略有盈利。三家公司对上市公司利润的贡献预计 2017 年开始产生。另外，通过收购 FCI，对国际市场的开发推动作用比较明显。去年收购完成后，有 3 家国际客户导入并实现批量生产，2016 年预计再导入 5 家国际客户。此项收购对公司的整体国际布局起了很大作用。

Q2：能介绍一下 2015 年收购 FCI 导入的 3 家国际客户吗？

A2：三家都是原先 FCI 的美国客户，每家大概几亿美元收入体量。

Q3：去年年报提到公司新开发了英飞凌、AOS、松下等国际大客户，预计完全导入后，对公司业绩有多大影响？

A3：客户的导入比较快也需要 1 年左右的时间，产品逐步导入业绩不好预计。

Q4：华天作为国内封装龙头，未来发展定位如何？如何布局实现定位？

A4：公司定位发展为国际一流封装厂商，目标是 2020 年达到国际封测领域前五强。实现目标的布局分两步走。第一是

内生式发展，通过扩大规模、研发高端产品、开发用户和市场；第二个是通过外延式并购整合，加快实现技术提高、客户和市场开发等目标的速度。

Q5: 请问内生式增长有什么新的增长动力？

A5: 分三方面。第一，天水这块以收购 FCI 以后的国际客户导入实现增长为主，同时持续开发国内客户。因为天水以引线框架的封装为主，技术相对成熟，技术投入较少，大部分投入用于扩大规模。第二，西安厂去年新建的 54000 平米的厂房刚投入使用，以基本封装产品为主。定位于指纹识别为主，指纹识别产品正逐步放量，包括公司与华为合作的项目在逐步放量。此外，也定位 RF、PA 和 MEMS 产品，MEMS 的产量西安厂已经突破 1000 万只/月的产能。第三，昆山厂已具备 8 寸和 12 寸的产能，后续主要是扩大 12 寸的产能。晶圆级封装的重点则是扩大 Bumping 的产能，目前产能主要由于厂房的限制，后续新厂房的投入将加快释放产能。对于海外市场的开拓，公司借助 FCI 等去年并购的 3 家公司，立足欧美市场。今年公司也在硅谷增设了办事处。

Q6: 今年一季度收入增长了 50%，利润增长了 28%，请问增长的主要动力是什么？

A6: 主要两个因素，一是由于 FCI 和纪元微科的并表，二是自身增长。影响程度大概各占一半。

Q7: 今年半导体行业景气，您觉得这种景气可持续吗？

A7: 从经营情况看，2016 年整体保持景气，下半年预计也会保持景气。

Q8: 请问传统封装和先进封装两部分的订单情况如何？

A8: 两部分的订单基本是满的，均达到 90% 以上的产能利用率。

Q9: 请问公司未来的外延的设想和方向？

A9: 公司不会单纯的追求合并、规模等，后续的并购标的目标主要围绕三方面。一，对公司的技术提升有重大推动作用；二，市场结构优化方面，例如并购标的客户与公司不重合，（例如标的公司主要以欧美市场客户为主），则市场扩展达到 1+1 大于 2 的目标。因为客户不希望把订单放在同一家封测厂商，重叠客户会存在挤出效应，因此希望标的能够有助于市场和客户拓展。三，人才引进方面。因为公司定位发展为国际一流厂商，因此并购标的会考虑能否达到人才引进的因素。外延可能考虑产业链上下游延伸，对公司发展有较大益处的资产。

Q10: 前期募投产能的释放情况如何？

A10: 大致与原先预期相当，已释放约 30% 的产能。

Q11: 公司与竞争者相比，特殊竞争力、独有的技术或差异化的路线有哪些？

A11: 客观地说，在规模上长电科技比华天科技大。从利润水平上看，华天科技比另外两家都好。从技术看，三家对高端技术都有所涉及，只不过侧重点不一样。长电方面，他们 Bumping 进入得比较早，因此他们量比较大，成长得也很快。通富方面在 BGA 的布局的比较早，所以量大一点。华天科技在 CSP 方面的封装比另外两家强一些，布局也比较早。在其他产品上区别主要是产能的大小，这是由每家的客户状况决定的。在高端产品上，大家都在研发。总体上大家的技术实力属于同一个层次，只不过是侧重点不一样，客户方面也有差异，三家都是优秀的公司。

Q12: 国内 MEMS 封装的良率是否不高？

A12: MEMS 的封装要比 FC 的封装难一些，有些涉及到接受信号、气体、图像或者光等因素。整体来说，这几年我们国家 MEMS 设计的单个公司体量都不够大，但是公司比较多，产片种类比较杂。虽然封装难度比较大，但产品质量都是满足要求的。有一些特殊的产品，比如气体传感器要求高一些，但我们也在努力去做。目前比较成熟的是麦克风、压力

传感器。后续其他种类会逐步增加。整体来说 MEMS 每一个产品的量都不是非常大，但种类比较杂，因此对工艺要求比较高。这是未来是一个发展方向，未来智能产品都离不开 MEMS，所以未来发展前景比较好。国内公司的能力偏小，但有发展的后劲。

Q13: 晶圆厂的产能比较紧张，请问是否只是高世代线比较紧张？今年晶圆厂出现产能不足的情况，是什么原因造成的，是有需求增长还是产能供给方面出现问题？

A13: 全球产能最紧张的是 8 英寸产线，主要应用在生产模拟器件、指纹识别、功率器件等需求拉动比较快的产品。包括新能源汽车相关的一些器件，因此其中的需求量是很大的。

Q14: 一季报毛利率相比 2015 年有大幅下降，而产能利用率比去年要高，主要原因？

A14: 去年我们的产能也很高，毛利率下滑主要因素有两方面:1. LED 方面拖累业绩，2. 有一些公司的亏损。

Q15: 昆山 Bumping 的客户有哪些？产能每个月是 5000 片？实际每个月产出是多少？

A15: 大概 30 几家，如全志、展讯等。实际产出 3000 多片。

Q16: 公司 bumping 产能的进展如何？

A16: bumping 单颗价值比较低，加工费比较低，但利润比较好。我们 1 号厂房已经满了，2 号新建的厂房 7 月底或 8 月初开始进设备，整个 bumping 释放产能在明年年初。

Q17: 公司公告西安合伙企业收购昆山小部分股权，公司的目的是什么？

A17: 昆山是我们以后发展的重点，高端的封装技术都在昆山。大力发展需要更高的控制权。

Q18: 根据披露的财务信息，一季度昆山公司相比去年同期增长 1 倍，利润 1000 多万，这是什么驱动的？

A18: 产能比较满，应该说是市场的因素造成产能比较满。去年的 12 英寸 CIS 基本没有收入，今年才开始产生收入。

Q19: 设备方面，您对我们采购设备的情况以及对国内设备行业的观点？

A19: 后续的发展空间比较大，国内的设备我们也在大量的用，并且也希望用更多的国内设备。我们已经在用北方微、中微的设备。对于精度要求高一点的产品我们国内可能目前做得不太好，但是其他的做得还可以。我国半导体行业中设备和材料是比较弱的，是我们的短板，但相信在不断的努力下会有长足进步，后续这方面的前景是比较好的。

■ 我们的观点

行业景气回升，先进封装助力，有望重回成长快车道

公司去年并表的 FCI、纪元微科、迈克光电对业绩形成较大压力，今年情况明显改善，协同效应渐显。北美半导体 BB 值已连续第 6 个月显示行业高景气，产业上下游接单、出货状况持续改善。公司技术全面，运营+成本管控能力强，业绩稳健，过去 4 年净利润复合增长率近 30%。公司三地布局全面，天水定位以 Leadframe 为主的低端封装；西安定位基板类中高端封装；昆山主营晶圆级高端封装。公司业已具备为客户提供“Bumping+FC+BGA/CSP”领先一站式封装的能力。并通过定增募资积极扩充先进封装产能。预计指纹识别、高端 CIS、Bumping 等高端产品今年将逐渐放量，进一步优化产品结构，提振业绩。

对接武汉新芯，望显著受益国家存储芯片战略发展

我国芯片进口额早已超越石油成为第一大商品，具备万亿替代空间。芯片与国家信息安全密切相关，集重大经济和战略意义于一身。国家芯片战略势在必行，存储器要求相对较低，近 2800 亿的国内市场有望率先突破。总投资 240 亿美元的武汉新芯存储器项目已经动工，2020 年计划月产能达 30 万片。我国半导体以武汉新芯为实施主体，联合封测、模组、应用产业链打造以资本为纽带的国家存储器战略路线清晰。华天已与新芯战略合作，双方将在集成电

路先进制造、封测等方面展开合作。作为武汉新芯目前唯一封测服务商，有望集中受益国家发展存储芯片的决心。

产业并购环境改善，利于获取优质资产

国内封测主要竞争者长电科技与通富微电均完成并购，产业并购得到改善，或有利于产业内以更高性价比进行整合。大基金注资华天西安增强实力，设立股权投资平台进一步整合资源。目前公司资金充沛，条件良好，外延预期强。

维持“买入”评级

预计公司 16-18 年净利润 416/551/695 百万元，EPS 0.39/0.52/0.65 元，同比分别增长 30.6%、32.5%、26.0%，对应于 16-18 年的 PE 分别为 34X、26X 和 20X，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2122	2060	2021	2065
应收款项	725	976	1181	1398
存货净额	529	619	703	872
其他流动资产	379	458	507	550
流动资产合计	3754	4112	4412	4885
固定资产	3014	3263	3565	3825
无形资产及其他	185	179	174	169
投资性房地产	115	115	115	115
长期股权投资	1	1	1	1
资产总计	7069	7671	8267	8994
短期借款及交易性金融负债	326	350	300	200
应付款项	771	876	1022	1220
其他流动负债	155	306	379	470
流动负债合计	1252	1532	1701	1891
长期借款及应付债券	357	357	357	357
其他长期负债	173	173	173	173
长期负债合计	530	530	530	530
负债合计	1782	2063	2232	2421
少数股东权益	637	647	660	676
股东权益	4649	4961	5375	5897
负债和股东权益总计	7069	7671	8267	8994

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.39	0.39	0.52	0.65
每股红利	0.10	0.10	0.13	0.16
每股净资产	5.67	4.65	5.04	5.53
ROIC	6%	6%	8%	10%
ROE	7%	8%	10%	12%
毛利率	21%	20%	21%	22%
EBIT Margin	8%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	17%	14%	15%	14%
收入增长	17%	31%	25%	24%
净利润增长率	7%	31%	33%	26%
资产负债率	34%	35%	35%	34%
息率	0.7%	1.0%	1.3%	1.6%
P/E	34.0	33.9	25.6	20.3
P/B	2.3	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	18.7	22.7	17.7	14.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3874	5087	6341	7851
营业成本	3079	4052	5000	6160
营业税金及附加	6	8	10	12
销售费用	55	72	90	111
管理费用	423	545	672	830
财务费用	59	0	1	(3)
投资收益	4	3	3	3
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	250	412	573	743
营业外净收支	128	80	80	80
利润总额	377	492	653	823
所得税费用	49	64	85	107
少数股东损益	10	13	17	21
归属于母公司净利润	319	416	551	695

现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	319	416	551	695
资产减值准备	4	107	9	9
折旧摊销	364	303	352	393
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	59	0	1	(3)
营运资本变动	(342)	(54)	(112)	(130)
其它	3	(98)	4	7
经营活动现金流	354	675	804	975
资本开支	(1083)	(657)	(657)	(657)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(1084)	(657)	(657)	(657)
权益性融资	2511	0	0	0
负债净变化	200	0	0	0
支付股利、利息	(79)	(103)	(137)	(173)
其它融资现金流	(348)	24	(50)	(100)
融资活动现金流	2405	(80)	(187)	(273)
现金净变动	1676	(62)	(40)	45
货币资金的期初余额	447	2122	2060	2021
货币资金的期末余额	2122	2060	2021	2065
企业自由现金流	(791)	(51)	80	248
权益自由现金流	(938)	(28)	29	151

相关研究报告:

- 《华天科技-002185-先进封装助力成长，存储战略显著受益》——2016-07-04
 《华天科技-002185-景气回升，显著受益国家存储器战略》——2016-03-31
 《华天科技-002185-公告点评：国家基金入驻，战略推进成长》——2016-01-04
 《华天科技-002185-业绩有支撑，定增之后，未来上升空间更为广阔》——2015-07-21
 《华天科技-002185-2015 一季报点评：业绩符合预期，外延拓展下游空间》——2015-04-29

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。